

## **Ajustement de la balance des paiements marocaine face aux chocs extérieurs : Cas de la pandémie coronavirus Covid-19**

### **Adjustment of the Moroccan balance of payments to external shocks: The case of the Covid-19 coronavirus pandemic**

**Abdelghani Talbi, (Doctorant)**

*Laboratoire Sciences Économiques et Politiques Publiques- LSEPP  
Faculté d'économie et de gestion  
Université Ibn Tofail de Kenitra, Maroc*

**Aziz Bensbahou, (Enseignant chercheur, PES)**

*Laboratoire Sciences Économiques et Politiques Publiques- LSEPP  
Faculté d'économie et de gestion  
Université Ibn Tofail de Kenitra, Maroc*

<b>Adresse de correspondance :</b>	Faculté d'économie et de gestion Campus universitaire Maamora BP :2010 Kénitra 'Av. de l'Université talbi-casa@hotmail.com
<b>Déclaration de divulgation :</b>	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.
<b>Conflit d'intérêts :</b>	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
<b>Citer cet article</b>	Talbi, A., & Bensbahou, A. (2021). Ajustement de la balance des paiements marocaine face aux chocs extérieurs : Cas de la pandémie coronavirus Covid-19. International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics, 2(6-1), 354-378. <a href="https://doi.org/10.5281/zenodo.5730622">https://doi.org/10.5281/zenodo.5730622</a>
<b>Licence</b>	<b>Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND</b>

**DOI: 10.5281/zenodo.5730622**

**Received:** November 01, 2021

**Published online:** November 27, 2021

**International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics -  
IJAFAME**

**ISSN: 2658-8455**

**Volume 2, Issue 6-1 (2021)**

## Ajustement de la balance des paiements marocaine face aux chocs extérieurs : Cas de la pandémie coronavirus Covid-19

### Résumé

L'un des problèmes les plus épineux, depuis longtemps, de la politique économique concerne l'impact des chocs externes sur les déséquilibres macroéconomiques et les mesures d'ajustement les plus appropriées pour les résorber.

Étant donné que la balance des paiements est un document qui reflète la situation des comptes extérieurs d'un pays par rapport au reste du monde, c'est à travers ce document conventionnel de nature statistique et comptable que les chocs extérieurs pourraient se manifester. Elle permet d'informer les autorités gouvernementales sur l'état des relations économiques internationales du pays, d'apprécier sa situation économique et d'aider à apprendre des décisions dans le domaine de la politique monétaire, budgétaire, commerciale et de change.

Déclarée pandémie mondiale, le 11 mars 2020, par l'Organisation Mondiale de la Santé (O.M.S), la crise a eu des incidences importantes non seulement sur le plan sanitaire, mais également, sur le plan économique. Au Maroc, et à l'instar de l'ensemble des pays du monde, ce choc économique-pandémique a eu des conséquences sur les équilibres financiers tant intérieurs qu'extérieurs, au rang desquels figurent les équilibres de la balance des paiements.

Afin de contenir les effets de la crise, sur le plan économique, un arsenal de mesures a été adopté, où les autorités marocaines ont recouru à une batterie des mesures pour juguler la crise inédite. Pour limiter les conséquences, les autorités ont été amenées à réagir sur un ensemble d'instruments de la politique budgétaire, monétaire et de change pour y remédier.

Cet article essaye d'évaluer l'impact de ces mesures (de prévention, de détection et de relance) sur l'ajustement de la balance des paiements marocaine, sachant que le recours excessif et simultané à ces différents instruments aurait des effets incompatibles avec les objectifs attendus sur le moyen et le long terme.

**Mots clés :** Balance des paiements, Politique d'ajustement, Déséquilibre extérieurs, Crise économique, Pandémie Covid-19.

**Classification JEL :** E42, E60, F40

**Type de l'article :** Article théorique et analytique

### Abstract

One of the most challenging issues in economic policy for a long time has been the impact of external shocks on macroeconomic imbalances and the most appropriate adjustment measures to address them.

Since the balance of payments is a document that reflects the external account position of a country in relation to the rest of the world, it is through this conventional document of a statistical and accounting nature that external shocks could manifest themselves. It informs government authorities about the state of the country's international economic relations, assesses its economic situation and helps in learning about monetary, fiscal, trade and exchange rate policy decisions.

Declared a global pandemic on 11 March 2020 by the World Health Organization (WHO), the crisis has had a significant impact not only on health but also on the economy. In Morocco, as in all countries of the world, this economic-pandemic shock has had consequences on both internal and external financial balances, including the balance of payments.

In order to contain the effects of the crisis on the economy, an arsenal of measures was adopted, in which the Moroccan authorities resorted to a battery of measures to curb the unprecedented crisis. In order to limit the consequences, the authorities have had to react on a set of fiscal, monetary and exchange rate policy instruments to remedy the situation.

This article attempts to assess the impact of these measures (prevention, detection and recovery) on the adjustment of the Moroccan balance of payments, knowing that excessive and simultaneous recourse to these different instruments would have effects incompatible with the expected objectives in the medium and long term.

**Keywords:** Balance of Payments, Adjustment Policy, Economic Crisis, Covid-19

**JEL Classification:** E42, E60, F40

**Paper type:** Theoretical Research

## **1. Introduction**

La balance des paiements est l'un des documents les plus exploités notamment par les décideurs publics, les organisations et les institutions financières internationales, et l'opinion publique, pour établir le diagnostic de l'évolution macroéconomique d'une économie, notamment en relation avec le reste du monde ; c'est à travers ce document statistique et comptable que les chocs extérieurs pourraient se manifester.

En effet, si le terme choc désigne dans la littérature économique les chocs exogènes ou endogènes, les chocs économiques désignent, en principe, les chocs extérieurs. Étant donné que, ces derniers perturbent les équilibres économiques fondamentaux au rang duquel figure l'équilibre de la balance des paiements.

Le Maroc, et à l'instar de la majorité des pays du globe, est confronté à une crise sanitaire et économique inattendue ayant perturbé les équilibres macro-économiques suite à l'avènement de la pandémie, déclaré le 11 mars 2020, pandémie mondiale par l'Organisation Mondiale de la Santé. En tant que facteur exogène venant de l'extérieur, dont les répercussions ayant des conséquences sur la production, l'emploi et le bien-être économique et social, en général, la crise sanitaire a fragilisé, en particulier, les équilibres financiers tant intérieurs qu'extérieurs.

Pour atténuer les répercussions de la crise de Covid-19, le Maroc a mis en place au cours des trois premiers mois de cette crise, il s'agit des mesures de confinement suite à la déclaration de l'état d'urgence sanitaire, ayant par conséquent un coût important sur le plan économique. La mesure la plus draconienne étant la fermeture de toutes ses frontières au transport de personnes. Cela s'est traduit par l'arrêt total de certaines activités économiques parmi lesquelles figure le secteur touristique dans toutes ses composantes et les transferts des MRE. Au-delà de l'impact sur les activités concernées et sur les emplois qu'ils assurent, cet arrêt brusque a impacté la balance des paiements du Maroc et donc les réserves de change ainsi qu'à la situation de la dette publique globale.

En effet, les données du commerce extérieur relatives à la période de confinement ont révélé que le secteur du tourisme, principal contributeur aux exportations des services figure parmi les principaux secteurs touchés par la pandémie, dont la reprise est tributaire à des incertitudes liées à la reprise de l'activité économique. Par conséquent, l'arrêt de l'activité dans les principaux pays partenaires de l'économie marocaine (ex. Zone Euro, Pays du Golfe), aura pour effet de réduire le flux des IDE entrants au Maroc, qui ont contribué ces dernières années à soutenir le déficit courant chronique de la balance marocaine des paiements.

En ce qui concerne le compte financier de la balance des paiements, les incertitudes économiques occasionnées par la présente crise vont entraîner une fuite massive des capitaux vers des zones moins touchées, conjuguée par un recul des transferts courants des Marocains Résidents à l'Etranger, les réserves de change seront soumises à une forte pression. Face à une telle situation, et pour répondre au besoin de financement de la balance des paiements, les décideurs devraient ajuster les déséquilibres externes, et ce, par la consolidation de stocks de réserves de change.

Dans ce cadre, cet article vise à apporter des éléments d'éclairage sur la situation de la balance des paiements marocaine dans le contexte actuel, qui est marqué par la propagation de la pandémie tout en mettant l'accent sur la pertinence des mesures et politiques d'ajustements des paiements extérieurs qui ont été adoptées, au début, par les pouvoirs publics sur le plan budgétaire, monétaire et de change.

Pour ce faire, un survol des théories d'ajustement de la balance des paiements et des chocs extérieurs s'avère nécessaire, et ce, avant d'analyser d'une part, les évolutions des principales composantes de la balance des paiements.

## **2. Les politiques d'ajustement de la balance des paiements face aux chocs extérieurs : rappel des soubassements théoriques**

L'ajustement de la balance des paiements face aux chocs extérieurs constitue l'une des préoccupations majeures des politiques économiques. En tant qu'un instrument indispensable à l'analyse de la situation économique et financière de tous les pays, ce document statistique procure une multitude de renseignements qui orientent les décideurs en matière de politique économique aussi bien sur le plan interne qu'externe. Dans cette partie nous avons jugé opportun de présenter une revue de littérature des approches d'ajustement de la balance de paiement avant d'aborder l'impact de la crise sanitaire de la pandémie Covid-19 en tant que choc exogène sur l'économie marocaine en général et sur l'équilibre de la balance des paiements en particulier.

### **2.1. Revue de littératures théoriques des approches d'ajustement de la balance des paiements**

Pendant très longtemps l'un des problèmes majeurs de la théorie économique internationale est celui de l'ajustement ou encore le rééquilibrage de la balance des paiements. Cependant, la théorie de l'ajustement de la balance des paiements n'est pas l'œuvre des conditions actuelles du monde libéral. Les travaux de Gervaise (1720) ; D. Hume, A. Smith (1776), D.

Ricardo (1812) et J.S. Mill (1849) témoignent des efforts de l'école classique dans le sens de la construction de cette théorie.

Mis à part de la doctrine mercantiliste qui ne recherche qu'une balance excédentaire, la théorie d'ajustement de la balance des paiements a été marquée par la prédominance de trois grandes écoles, correspondant à trois conceptions différentes du déséquilibre de la balance des paiements. S'agissant de l'approche monétaire aborde le problème comme conséquence d'un déséquilibre monétaire interne, autrement le déséquilibre de l'offre de monnaie excédentaire par rapport à la demande. Concernant l'approche par les élasticités, elle aborde le problème comme celui de la réussite d'une dévaluation afin d'améliorer l'équilibre extérieur. Par contre, dans l'optique de l'absorption, le déséquilibre de la balance des paiements est dû à un déséquilibre entre la demande et la production dont l'origine s'explique principalement par le déséquilibre budgétaire.

### **2.1.1. La doctrine mercantiliste**

Avant 1752, la doctrine mercantiliste était l'analyse dominante en théorie du commerce international. Dans ce cadre l'État devrait mettre une politique économique favorable en vue de générer un afflux d'or et d'argent par le biais des exportations ; pour les mercantilistes ce n'est pas l'équilibre qui est recherché, mais un excédant permanent de richesse.

Cependant, la doctrine mercantiliste a été fortement critiquée, surtout par les économistes classiques et ce, dans le but de montrer les faiblesses présentes dans la logique mercantiliste concernant l'accumulation des métaux précieux et la viabilité des politiques mercantilistes à long terme.

### **2.1.2. L'approche monétaire**

L'approche monétaire de la balance des paiements considère la balance des paiements comme un phénomène purement monétaire. Cette approche est attribuée à David Hume pour qui un déséquilibre de la balance commerciale ne saurait durer. En effet, un excédent extérieur (déficit) entraîne une entrée d'or (sortie) ce qui gonfle (rétrécit) la masse monétaire ; et l'inflation (la déflation), qui en résulte, dégrade (améliore) la compétitivité jusqu'à l'établissement de l'équilibre.

Cette approche a pour origine les travaux des économistes- de la FMI dans les années soixante notamment Mundell et Johnson (école de Chicago), J. polak (1957). Dans les décennies soixante-dix et quatre-vingt, nous citons parmi les partisans de ce courant les contributions de Jacob et A. Frenkel (1976), M. Mussa (1976), Dornbush (1979) et Branson et al. (1979).

Le modèle monétaire de base suppose le plein emploi, la concurrence parfaite, la mobilité parfaite des capitaux, et la flexibilité des prix et des salaires. Malgré, l'extension du modèle monétaire de base par Dornbush

(1976), l'approche monétaire reste encore très restrictive. En effet, elle marginalise les déterminants réels (le rôle des échanges de biens et services par exemple...). En outre, certains fondements de base sont invalides empiriquement, notamment la substituabilité parfaite des capitaux. Ces limites sont à l'origine du développement de l'approche par les élasticités et l'approche par l'absorption dite budgétaire ou financière.

### **2.1.3. L'approche par les élasticités**

L'approche par les élasticités fut largement développée par Jean Robinson (1937), dans un article classique intitulé « *the foreign exchange* », en réponse aux besoins d'ajustement de balance des paiements selon le régime du taux de change flexible.

Cette approche considère que l'offre des biens et services sur les marchés internationaux n'est pas parfaitement élastique et que les arbitrages y sont imparfaits. En cas d'excédent (déficit) de la balance commerciale, le taux de change s'apprécie (se déprécie) jusqu'à ce que l'équilibre soit rétabli. La variation et la volatilité du taux de change sont d'autant plus importantes que les élasticités-prix du commerce extérieur sont faibles. Par ailleurs, Krugman et Obstfeld (1992) expliquent les variations erratiques du taux de change, après 1973, par le ralentissement de la réaction des courants commerciaux aux variations du taux de change dû à l'irréversibilité des investissements nécessaires pour l'exportation.

Cependant, la relation conventionnelle entre le taux de change et le solde commercial n'est pas toujours vérifiée (Dornbush et Fisher, Rodriguez Helpman (1980). Par contre, Koray (1990) montre que la corrélation entre le solde extérieur et le taux de change peut être positive ou négative selon la nature du choc provoquant la variation. Ainsi, à titre d'exemple, une augmentation de l'offre de monnaie entraîne une dépréciation du taux de change alors que le solde de la balance commerciale reste inchangé si le choc est parfaitement anticipé et il se détériore si le choc n'est pas parfaitement anticipé à cause de l'augmentation de la demande globale qui en résulte. Dans ce cadre, l'approche par l'absorption vient de compléter les lacunes de l'approche par les élasticités en mettant l'action sur le rôle des élasticités du commerce extérieur au revenu.

### **2.1.4. L'approche par l'absorption dite budgétaire**

L'inefficacité de l'ajustement de la balance des paiements selon l'approche par les élasticités est due à l'analyse en termes d'équilibre partiel ; elle ignore les conditions de l'offre et les variations du coût comme résultat d'une dévaluation (dépréciation), et elle tend à négliger les effets de dépenses et de revenu suivant les variations du taux de change. En outre, l'approche monétaire de la balance des paiements n'est pas la seule méthode utilisée par le FMI. Elle

est complétée par une analyse en termes de revenu et d'absorption utilisant des concepts et des raisonnements d'inspiration keynésienne. D'abord, en ce qui concerne l'inflation, dont l'origine est attribuée à un excès de demande globale par rapport à l'offre disponible, cet excès étant dû à une trop forte quantité des revenus distribués. Et parallèlement, le déficit de la balance des paiements est identifié comme un excédent de « l'absorption » sur le revenu national.

L'approche par l'absorption a été développée originellement au début des années cinquante au FMI par Sidney Alexander (1952), et ultérieurement élaborée par Harry Johnson (1958) dans son article de base « vers une théorie générale de la balance des paiements ». Ces travaux montrent que le rééquilibrage du solde extérieur en présence d'un déséquilibre ne se fait pas uniquement par l'ajustement du taux de change, mais également par un changement du niveau du revenu. En effet, en cas de diminution des exportations, la baisse du niveau de revenu -qui en résulte- réduit le niveau des importations et limite par conséquent le degré de la dépréciation nécessaire pour équilibrer la balance commerciale déficitaire.

## **2.2. Pandémie coronavirus Covid-19 : Un véritable choc des comptes extérieurs**

Dans un contexte marqué par l'ouverture de l'économie domestique sur le reste du monde, l'action a été mise sur les chocs provenant de l'extérieur qui pourraient constituer des sources de vulnérabilité les plus souvent observées par la majorité des décideurs en matière de politique économique et du monde académique. La pandémie du Covid-19 est considérée comme le plus grave choc depuis la 2<sup>ème</sup> guerre mondiale. Selon la banque mondiale (perspectives économique, juin 2020), « *le choc massif et brutal produit par la pandémie de coronavirus Covid-19 et par les mesures d'arrêt de l'activité prises pour l'enrayer plonge l'économie mondiale dans une grave récession, ce qui représente la plus forte récession planétaire depuis la Seconde Guerre mondiale* » ; d'après les projections de la même institution, l'économie mondiale devrait se contracter de 5,2% en 2020 et de 3,4% en 2021, tandis que pour la première fois depuis 1870, un nombre sans précédent de pays vont enregistrer une baisse de leur production par habitant. De son côté le Fonds monétaire international, selon ses prévisions (juin 2020), table sur une récession du PIB mondial de 4,9 % en 2020, « *c'est-à-dire de 1,9 point de pourcentage de plus que ce qui était prévu dans les Perspectives de l'économie mondiale (PEM) d'avril 2020* ».

En ce qui concerne le commerce mondial, il est évident que ce choc sans précédent touchant à la fois l'offre et la demande, et affectera négativement le développement des échanges extérieurs aussi bien pour les biens que pour les services. Ainsi, selon le FMI et la Banque Mondiale, le commerce mondial connaîtrait une forte diminution de plus 13% en 2020. En raison des



restrictions imposées sur les transports et les voyages dans la majorité des continents pendant la période de confinement, il est aussi attendu que le commerce des services soit le plus directement impacté par ladite pandémie.

Ceci étant que les comptes extérieurs se trouveraient dans une situation des déséquilibres chroniques pour la majorité des pays développés, émergents et en voie de développement, ce qui entraîne une crise de la balance des paiements, d'une dévaluation surprenante de la monnaie locale et d'un défaut de remboursement de la dette extérieure.

À l'instar des pays du monde entier, et comme le montre les prévisions de la Banque Mondiale, l'économie marocaine connaîtrait une contraction en matière de croissance de - 4% à la fin de de 2020, et en tenant compte du ralentissement du commerce mondial, la balance des paiements marocaine a connu une difficulté notable suite aux mesures de précaution contre la propagation du coronavirus.

À la lumière des développements précédents, nous analyserons, dans ce qui suit, l'évolution de la situation des comptes de la balance des paiements marocaine et ce, pré et post-choc pandémique du coronavirus Covid-19.

### **3. Évolution des soldes de la balance des paiements marocaine à l'épreuve de la pandémie coronavirus Covid-19**

Selon le manuel de la balance des paiements et de position extérieure, publié par le FMI en 2009, la balance des paiements est définie comme étant « *un état statistique où sont résumées les transactions entre résidents et non-résidents durant une période donnée. Elle comprend le compte des biens et services, le compte de revenu primaire, le compte revenu secondaire, le compte capital et le compte financier* ». Ce document est un instrument essentiel de l'analyse économique, il est aussi un indicateur indispensable couramment utilisé, tant par les gouvernements, que par les investisseurs internationaux ou encore les organisations internationales et le monde académique afin d'analyser l'impact des chocs extérieurs sur l'économie domestique.

Dans ce cadre, les gouvernements exploitent les données de la balance des paiements pour conduire de la politique économique, le suivi de la conjoncture économique nationale et internationale et la mise en place des mesures de corrections éventuelles si les déséquilibres des paiements persistent en période de crise notamment dans les cas des chocs externes comme le cas de la pandémie coronavirus Covid-19.

Avant d'aborder les mesures qui ont été entreprises ou encours de concrétisation par les autorités marocaines afin de réajuster la balance des paiements, nous avons jugé opportun au préalable de faire un diagnostic de l'impact de la pandémie sur la situation des paiements extérieurs.



### **3.1. Le solde des paiements courants : Allègement du déficit commercial et recul des transferts courant**

En effet, malgré les bonis de la pandémie du coronavirus sur la facture énergétique du Maroc qui permettrait d'alléger, de manière significative, les effets négatifs de cette crise sanitaire sur les recettes en devises, la situation de la balance des paiements courants a connu une nette régression notamment par le biais de la dégradation de la balance commerciale et le recul des recettes de voyages des transferts des MRE.

Selon le rapport de l'office de change (2019), « *le solde déficitaire des transactions courantes s'allège de 11,1 milliards de dirhams se situant à 47,3 Mds DH en 2019* ». Cependant, les prévisions de HCP (budget économique prévisionnel 2020) tablent sur un déficit du compte courant de la balance des paiements à hauteur de 4,7% du PIB en 2020 au lieu de 4,8% en 2019 et ce, en tenant compte d'une amélioration des autres revenus extérieurs nets.

En revanche, le choc causé par la pandémie Covid-19 et les mesures prises pour contrecarrer les conséquences ont contribué à la dégradation du compte des transactions courantes de la balance des paiements. Dans ce cadre, nous allons mettre l'accent sur la situation des principaux comptes de la balance courante (balance commerciale, balance de services, de voyage et recettes MRE) et ce, avant et post crise.

#### **3.1.1. La balance Commerciale : Recul des exportations et des importations**

Le solde de la balance commerciale se définit comme la différence entre les exportations et les importations des marchandises. Il sert à calculer le taux de couverture des importations par les exportations.

Selon le rapport de l'office de change (2019) « *le solde déficitaire des biens augmente de 2,2 milliards de dirhams pour atteindre 192,4 Mds DH, soit +1,2%, un rythme moins soutenu que celui de 2018 (+8,7%)* ». Cependant, les chiffres publiés par l'office de change au titre du premier semestre de l'an 2020, montrent que tant les importations que les exportations de marchandises enregistrent, en glissement annuel (comparaison entre janvier-juin 2019 et janvier-juin 2020), des baisses respectives de 17,5% et de 18,3%. En glissement trimestriel (comparaison entre le trimestre présent avec celui qui le précède), cette baisse s'élève à 21,5% pour les importations et à 31% pour les exportations.

Dans ce cadre le selon les statistiques de l'Office des Changes, il ressort que les importations ont réalisé une baisse de 17,5% allant de 250 692 MDH en 2019 contre 206 888 MDH en 2020. Le tableau ci-après résume cette évolution.

**Tableau n° 01 : Évolution de la balance commerciale au premier semestre : 2019, 2020 et 2021 (millions de dirhams)**

	premier semestre			Evolution (2019-2020)		Evolution (2020-2021)	
	2021	2020	2019	Valeur	%	Valeur	%
<b>Importations CAF</b>	250 327	206 888	250 692	- 43 804	-17,5%	43 439	21,0%
<b>Exportations FAB</b>	152 882	121 304	148 535	- 27 231	-18,3%	31 578	26,0%
<b>Solde</b>	- 97 445	- 85 584	- 102 157	16 573	-16,2%	-11 861	13,9%
<b>Taux de couverture</b>	<b>61,1%</b>	<b>58,6%</b>	<b>59,3%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>2,4%</b>	<b>4,2%</b>

**Source** : Office des change, indicateurs de commerce extérieur (Juin 2020 et juin 2021).

En revanche, malgré la perte qui s'évalue à 2,3% fin mai et à 0,6% fin juin de taux de couverture, d'après les statistiques de l'office de changes relatives aux indicateurs de commerce extérieur au titre de juin 2020, le déficit commercial enregistre un allègement de 16% ou de 16.573 MDH. Ce constat peut s'expliquer par le recul des importations, notamment, des produits finis de consommation, de biens d'équipement, de produits énergétiques, de demi-produit et de produits bruts, sauf, les achats de produits alimentaires qui ont enregistré une hausse en termes de valeur de 6.695MDH.

En effet, la baisse de l'activité relative en grande partie aux restrictions anti-Covid-19, a eu des incidences non négligeables sur le poids de la facture énergétique et, ce au niveau de la balance commerciale. Dans ce cadre, « l'allègement de 31,4% de la facture énergétique (26.345MDH à fin juin 2020 contre 38.386MDH à fin juin 2019) est dû principalement à la baisse des approvisionnements en gas-oils et fuel-oils (-7.106MDH). Cette évolution s'explique par l'effet prix en baisse de 28,3% (4.105 DH/T à fin juin 2020 contre 5.724 DH/T un an auparavant). En parallèle, les quantités importées s'élèvent à 2.926mT contre 3.340mT, soit -12,4% » (office des changes, indicateurs de commerce extérieur juin 2020).

S'agissant des exportations des biens, les statistiques de l'office de change concluent sur une diminution des ventes de la quasi-totalité des secteurs, notamment, automobile, textile et cuir, agriculture et agro-alimentaire, aéronautique, autres extractions minières, phosphate et drivé, électronique et électricité, et autres industries.

À titre d'exemple, la suspension de la production de la filière automobile durant la période de confinement a pesé sur la force d'exportation du Maroc. Étant donné que cette industrie demeure le premier secteur exportateur durant les dernières années, ce secteur a enregistré, durant la période Janvier-juin 2020, 28.145MDH contre 42.011MDH une année auparavant, soit -33% ou -13.866MDH par rapport à la même période 2019. Cependant, l'effet net du recul de ces activités, sur la balance des paiements courants, sera moindre puisque le secteur dépend fortement des importations des biens intermédiaires

qui ont connu aussi une régression au cours de la même période. Comme le soulignent les rédacteurs du rapport sur la stratégie du Maroc face au Covid-19 (Policy for the New South, P :19), « *Le contenu en intrants importés dans le secteur s'élève selon les données de l'OCDE à plus de 50%. De plus, une partie des bénéfices réalisés par les opérateurs internationaux installés au Maroc est rapatriée et d'ailleurs comptabilisée en tant que « transfert de dividendes » au sein de la balance des transactions courantes, contribuant à limiter l'impact net sur cette balance et, in fine, sur les réserves de changes* ».

En ce qui concerne l'évolution post Covid-19 de la situation de la balance commerciale au titre du premier semestre de l'année 2021 par rapport au même période des deux dernières années (2019 et 2020), l'observation du tableau ci-dessus, laisse de constater que les exportations des biens et services ont enregistré une évolution notable en enregistrant une somme de 152.882MDH, en hausse de plus 26% par rapport à fin juin 2020. En parallèle, les importations ont enregistré, aussi, une évolution de 43.439MDH ou 21%.

Dans ce cadre, le déficit commercial s'établit à 97.445MDH en augmentation de 13,86%. Le taux de couverture, quant à lui, s'améliore de 2,44 points (61,07% à fin juin 2021 contre 58,6% à fin juin 2020).

### 3.1.2. La balance des services et de voyage : une nette chute remarquable

En effet, la fermeture des frontières et les mesures y afférentes en matière des restrictions de voyage ont eu des conséquences inédites sur la balance des services et particulièrement les recettes de voyage.

À la lumière des exercices précédents, le solde de la balance des échanges de service enregistre un excédent qui s'évalue à 32 207 au cours des six premiers mois de l'année 2020 ; mais cette fois si, et comme le montre le tableau n°02 ci-dessous, il affiche une baisse de -8.436MDH soit 20,8% : passant ainsi de 32.207MDH en 2020 à 40.643MDH enregistré au titre du même période de 2019.

**Tableau n° 02 :** Évolution de la balance des services du premier semestre : 2019, 2020 et 2021 (millions de dirhams)

	Premier semestre			Evolution (2019-2020)		Evolution (2020-2021)	
	2021	2020	2019	Valeur	%	Valeur	%
<b>Importations</b>	36 085	36 278	46 754	- 10 476	-22,4%	-193	-0,5%
<b>Exportations</b>	57 823	68 485	87 397	- 18 912	-21,6%	-10 662	-15,6%
<b>Solde</b>	<b>21 738</b>	<b>32 207</b>	<b>40 643</b>	<b>- 8 436</b>	<b>-20,8%</b>	<b>-10 469</b>	<b>-32,5%</b>

**Source :** Office des change, indicateurs de commerce extérieur (juin 2020 et juin 2021).

En outre le tableau ci-dessus, courant le premier semestre, les recettes voyages, « *atteignent 22.398MDH à fin juin 2020 contre 33.531MDH en 2020, soit -11.133MDH ou -33,2%. Les dépenses voyages reculent aussi de 41,7% ou -3.941MDH (5.500MDH à fin juin 2020 contre 9.441MDH à fin juin 2019)* ». A cet effet, l'excédent de la balance voyages s'inscrit, ainsi, en baisse de 29,9% ou -7.192MDH.

S'agissant de la comparaison de la situation de la balance des échanges de services, du premier trimestre 2021 par rapport à la même période de deux dernières années 2019 et 2020, elle affiche un excédent comme d'habitude, mais en baisse de -10469,00 MDH soit de 32,51%. Cette situation s'explique par une baisse des exportations accompagnée par une hausse des importations, et ce, à la suite des mesures restrictives sur le voyage, qui ont été prises par un ensemble des pays, en parallèle avec la montée de nouvelles souches et des vagues de la pandémie.

### **3.1.3. Les recettes des Marocains Résidents à l'Etranger (M.R.E) : une progression notable**

Étant donné que les recettes des transferts des MRE constituent la principale composante des transferts courants privés, son évolution va influencer directement le solde de la balance des opérations courantes. En effet, les recettes de transferts des MRE constituent une source principale des recettes en devises. Les statistiques de l'office de change montrent une tendance haussière de ces recettes, générant ainsi 64,8Mds DH en 2019 contre 62,6Mds DH en 2016 (rapport de l'office de change sur la balance des paiements et la PEG 2019).

En effet, si les transferts MRE proviennent essentiellement des pays, notamment la France, l'Espagne et l'Italie, fortement touchées par la crise sanitaire, ils réalisent une baisse de 8,1% soit -2.489MDH : 28.415MDH à fin juin 2020 contre 30.904MDH à fin juin 2019 (rapport de l'office de change sur la balance des paiements et la PEG 2019).

En comparant la situation de la balance des recettes des fonds effectués par les Marocains Résidents à l'Étranger, du premier trimestre 2021 par rapport à la même période de 2020, les statistiques de l'Office de change montrent que ces transferts s'établissent à 44.191MDH à fin juin 2021, soit une hausse de 48,1% (Office des Changes, indicateurs des échanges extérieurs, juin 2021).

Ainsi, les résultats de la balance des paiements courants au titre du premier semestre de l'année 2020 laissent apparaître une hausse du déficit du compte des transactions courantes de 42% s'établissant à -9,8 Mds DH contre -6,9 Mds DH fin mars 2019. Cette situation devrait s'aggraver selon le Budget Économique Exploratoire de 2021 (HCP). Également, le déficit du compte courant de la balance des paiements devrait atteindre 6,9% du produit intérieur brut (PIB) 2020, soit une détérioration de 2,3 points de pourcentage par rapport

à son niveau enregistré en 2019, et ce en intégrant les flux des revenus des investissements et des transferts des MRE.

### **3.2. Le solde des opérations financières : Recul des I.D.E. et améliorations des A.O.R.**

Le compte financier de la balance des paiements est identifié par la nouvelle méthodologie (MBP6) comme étant le chapitre qui « *enregistre les flux nets des avoirs et engagements vis-à-vis des non-résidents, et ce, au niveau de toutes les rubriques prévues par le manuel au titre de ce compte* », en l'occurrence, les investissements directs, les investissements de portefeuille, les instruments financiers dérivés, les autres investissements, les avoirs de réserve.

Étant donné que l'enregistrement des opérations au niveau de la balance des paiements obéit au principe de la comptabilité en partie double, le déficit constaté au niveau de la balance courante, le cas échéant, est financé par l'excédent du compte financé.

À titre de 2019, le compte courant dégage un besoin de financement de 47,3 Mds DH contre -58,4 Mds DH à fin 2018, lequel est financé par les flux nets au titre des Investissements directs et de portefeuille ainsi que les « Autres Investissements ». Ces derniers et les investissements de portefeuille constituent les principales sources de ce financement avec respectivement des soldes de 35,4Mds DH et 11,4Mds DH. (Rapport de l'office de change sur la balance des paiements 2019).

Le solde du compte financier enregistre une situation débitrice de 33,4Mds DH en 2019, soit 12,8Mds DH de moins qu'en 2018 (-46,2Mds DH), selon les statistiques de l'Office de changes. Cependant, la dégradation de la situation du compte courant et la nécessité de sécuriser des stocks des réserves en devises d'une part et de financer le déficit budgétaire en vue de faire face aux effets de la pandémie Covid-19 d'autre part, ont bouleversé toutes les prévisions en matière de situation du compte financier, ce qui rend le financement de la balance des paiements courants un réel défi, au vu de la diminution des Investissements directs étrangers (IDE) et de l'augmentation attendue du premium de risque imposé par les bailleurs des fonds internationaux. Dans ce cadre, nous allons mettre l'accent sur deux éléments importants du compte financier à savoir : les IDE (Investissements Directs Etrangers) et les RIN (Les Réserves Internationales Nettes).

Le tableau ci-après regroupe les principales composantes de la balance des opérations financières, qui sont considérées comme source des Avoirs Officiels de Réserves, et que nous allons analyser son évolution en détail au titre de 3.2.1 et 3.2.3.

**Tableau n° 03 : Évolution des IDE, IDME et AOR au cours du premier semestre : 2019, 2020 et 2021 (millions de dirhams)**

	Premier semestre			Evolution (2019-2020)		Evolution (2020-2021)	
	2021	2020	2019	millions dh	%	millions dh	%
Recettes IDE	15 560	13 683	16 655	- 2 972	-17,8%	1 877	13,7%
Dépenses IDE	5 941	4 558	7 673	- 3 115	-40,6%	1 383	30,3%
<b>Flux nets IDE</b>	<b>9 619</b>	<b>9 125</b>	<b>8 982</b>	<b>143</b>	<b>1,6%</b>	<b>494</b>	<b>5,4%</b>
Dépense IDME	10 623	4 537	5 019	- 482	-9,6%	6 086	134,1%
Recettes IDME	8 581	2 076	936	1 140	121,8%	6 505	313,3%
<b>flux nets IDME</b>	<b>2 042</b>	<b>2 461</b>	<b>4 083</b>	<b>- 1 622</b>	<b>-39,7%</b>	<b>-419</b>	<b>-17,0%</b>
<b>Encours des Avoirs Officiels de Reserves</b>	<b>300 803</b>	<b>292 264</b>	<b>237 735</b>	<b>54 529</b>	<b>22,9%</b>	<b>8 539</b>	<b>2,9%</b>

Source : Office des change, indicateurs de commerce extérieur (juin 2020 et juin 2021).

### 3.2.1. Les IDE et IDME au Maroc : un léger rétablissement après une chute des recettes et des dépenses IDE.

Sachant que les investissements directs étrangers, sous différentes variantes, représentent la principale composante du compte financier, sa fluctuation va impacter directement le financement de la balance des paiements. Dans la conjoncture actuelle, selon les indicateurs de commerce extérieur (juin 2020 et juin 2021), le flux net des Investissements Directs Etrangers (IDE) a connu une légère hausse de 1,6% soit 143 millions de dirhams ; avec des reculs de 17,8% ou -2972 millions de dirhams (13.683MDH contre 16.655MDH fin juin 2019), et de -40,6% ou -3.115 millions des dépenses de même nature.

En ce qui concerne le flux net des investissements directs des marocains à l'étranger, il enregistre une baisse nette de 1.622MDH (2.461MDH à fin juin 2020 contre 4.083MDH une année auparavant), sous l'effet du repli de 482 millions de dirhams des dépenses et la hausse de 1140 millions des recettes. Dans ces conditions les investissements directs marocains à l'étranger avoisinent 4.437MDH à fin juin 2020 contre 5.019MDH à fin juin 2019, soit -9.6%.

Cependant, la comparaison entre la situation des IDE à la fin du premier trimestre 2021 par rapport à la période de la crise, le flux des Investissements Directs Étrangers (IDE) a connu une nette évolution de 5,4% ou +494MDH (9.619MDH à fin juin 2021 contre 9.125MDH à fin juin 2020). Cette croissance est due à une hausse des recettes de 13,7% plus importante que celle des dépenses en termes absolues.

En parallèle, les investissements directs marocains à l'étranger (IDME) au titre du premier semestre 2021 atteignent un niveau plus élevé par rapport aux périodes précédentes en termes relatifs et absolus en enregistrant une évolution de plus de 134% soit 6.086MDH par rapport à la même période de l'année



2020. Cette évolution a été neutralisée par un accroissement de cessions de ces investissements (+6.505MDH) légèrement supérieur à celui de l'évolution des dépenses de ces types d'investissements. Ainsi, le flux net des IDME baisse de 17% ou -419MDH.

### **3.2.2-Amélioration des Avoirs Officiels de Réserve par l'endettement du trésor**

Les réserves internationales d'un pays sont, d'après le MBP6 (2009) du FMI, *«... les actifs extérieurs que les autorités monétaires contrôlent directement et dont elles peuvent disposer immédiatement pour répondre à des besoins de financement de la balance des paiements, pour intervenir sur les marchés des changes afin d'influer sur le taux de change, ainsi que pour d'autres besoins connexes (par exemple, maintenir la confiance dans la monnaie et dans l'économie, et permettre d'emprunter à l'étranger)»*.

Néanmoins et comme le précise les auteurs du rapport de la politique monétaire du Bank Al-Maghrib, les Avoirs Officiels de Réserve (AOR) ont été adoptés par la banque centrale à partir du 22 mai 2020, comme indicateur de référence des réserves de change et ce, à l'instar des meilleures pratiques internationales en la matière.

Comme nous l'avons présenté, ci-dessus, la majorité des secteurs générateurs des avoirs officiels concernent : les investissements directs étrangers, le tourisme, les secteurs exportateurs des nouveaux métiers mondiaux du Maroc et les transferts des MRE et de voyages ont été fortement impactés par la crise sanitaire. Relativement à la situation des réserves en devises, il peut atteindre un recul significatif, d'où la nécessité de prendre des mesures nécessaires, et ce, en vue de les renforcer afin de permettre au pays d'honorer ses engagements envers l'étranger et maintenir la capacité de l'économie nationale à financer le déficit de la balance des paiements.

En 2019, l'encours de la rubrique « Avoirs de réserve » enregistre une hausse de 19,7Mds DH ; 253,4Mds DH en 2019 contre 233,7Mds DH une année auparavant, ce qui assurera plus de cinq mois d'importation des biens et services. (Rapport sur la balance des paiements et la position extérieure 2019, P : 51). Cette situation confortable a vite changé suite au déclenchement du choc pandémique, pourrait s'améliorer si les efforts de mobilisation des ressources de financement en devises sont entrepris par le Maroc auprès de ses partenaires.

En effet, cette situation a connu une amélioration par rapport au début de l'année 2020 à la suite à la sortie du trésor marocain à l'international par l'adoption de loi n°26.20 portant approbation du décret-loi n°2.20.320 du 13 Chaaban 1441 (7 Avril 2020), relatif au dépassement du plafond des emprunts extérieurs et l'activation de la ligne de précaution et de liquidité (LPL), avec le retrait de 3 milliards de dollars du Fonds monétaire international (FMI) et ce,



*« dans le cadre de la politique proactive du Maroc en vue de faire face au coronavirus, ce qui a contribué à l'évolution de l'encours des avoirs officiels de réserves qui ont atteint 292,3 milliards de dirhams à fin juin 2020, d'après les statistiques disponibles de BANK AL-Maghrib, représentant ainsi l'équivalent de 6 mois et 22 jours d'importations de biens et services ».* (Revue mensuelle de la conjoncture économique, monétaire et financière, Aout 2020, P : 16).

Tenant compte de l'évolution de la situation des comptes courant et les recettes engendrées par la balance des de service et des IDE, qui ont été corroborées par de sorties du trésor à l'international, la situation des Encours des Avoirs Officiels de Réserves s'est consolidée à la fin de premier semestre 2021 en atteint un niveau de plus de 300 milliards de DH, soit l'équivalent de plus de 7 mois d'importations de biens et services (Rapport de la politique monétaire (2021, T2).

Pour rappel (Rapport de la politique monétaire T2, P : 34), les avoirs officiels de réserves sont composés des avoirs en or monétaire (4,1% à fin 2019) et en DTS (2,8%), des avoirs en devises convertibles de la banque centrale (92,3%) et de la position de réserve du Maroc auprès du FMI (0,8%).

#### **4. Les mesures anti-pandémiques et politiques d'ajustement de la balance des paiements : un essai d'évaluation**

À l'instar des autres continents touchés par l'actuelle crise pandémique Covid-19, le Maroc a mis en place une batterie des mesures sociales, économiques et financières et institutionnelles dans le but d'absorber et de gérer les effets inattendus de la pandémie. Cependant, certaines mesures mises en œuvre pourraient d'affecter soit positivement ou négativement les équilibres extérieurs et par conséquent l'ajustement de la balance des paiements extérieurs.

Conformément au développement théorique, abordé ci-dessus, nous avons essayé de s'interroger sur la pertinence et l'impact de certaines mesures adoptées, notamment sur le plan budgétaire, monétaire et de change, sur l'équilibre de la balance des paiements en général et sur le compte des opérations courantes en particulier.

##### **4.1. Effets des mesures d'ajustement budgétaire sur solde de la balance des opérations courantes**

En effet, comme déjà souligné dans ce qui précède, le monde entier s'est efforcé d'adopter des mesures d'ajustement pour faire face aux effets de la crise et assurer une transition vers une économie saine. Les crises sans précédent sur l'économie nationale tant sur le plan budgétaire que sur les comptes extérieurs.

Sur le plan budgétaire, d'après la note de présentation de loi des finances rectificative (2020), « *le ralentissement économique devrait se traduire par un manque à gagner de recettes du Trésor, d'environ 500 millions de dirhams par jour pendant la période de confinement* ». Aussi, selon les prévisions du Haut-Commissariat du Plan, « *le PIB connaîtrait une contraction de 5,8% qui serait accompagnée par un creusement du déficit budgétaire à 7,4% du PIB. Le déficit courant devrait également s'aggraver, pour atteindre 6,9% du PIB* » (HCP, banque mondiale, nations unies, impact social & économique de la crise du Covid-19 au Maroc, juillet 2020, p :5).

Dans ce cadre, la question qui se pose que serait-il l'impact des mesures budgétaires qui ont été prises sur la situation de l'équilibre extérieur ? Nous aborderons dans un premier lieu les mesures purement douanières avant de traiter les autres mesures budgétaires ayant une incidence directe sur le soutien de l'offre et de la demande.

#### **4.1.1. Répercussion des mesures douanières : réduction de déficit budgétaire et ajustement des équilibres extérieurs**

Parmi les instruments d'ajustement budgétaires qui sont préconisés afin d'agir à la fois sur le déficit budgétaire et celui de la balance des paiements, les mesures douanières se trouvent au premier rang. Dans ce contexte international qui est marqué par une crise sanitaire majeure ayant généré un ralentissement de l'économie mondiale, le recours à la protection de la production nationale semble nécessaire, et ce dans « *un souci d'amélioration des recettes douanières collectées au titre du droit d'importation, d'encouragement de la production locale et de réduction du déficit de la balance commerciale* », comme le souligne les rédacteurs de la note de présentation de du projet de la loi de finances rectificative pour l'année budgétaire 2020.

Dans ce sens, les droits d'importation applicables à certains produits finis de consommation ont été relevés de **30% à 40%** et ce, dans la limite des taux consolidés par le Maroc au niveau de l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC).

Du côté des importations, et dans le cadre des efforts pour rééquilibrer la balance des paiements et préserver les réserves de change par les instruments budgétaires, l'Administration des Douanes et Impôts Indirects a adressé une demande à l'Association des Importateurs de Véhicules au Maroc (AIVAM) dont le but de réduire au strict minimum leurs importations, les priant de négocier avec leur fournisseur le report de celles-ci. Aussi, les banques ont reçu des recommandations de BAM afin de limiter le traitement des dossiers d'importation pour ne prendre en considération que ceux concernant les produits pharmaceutiques, la nourriture et les énergies.

Concernant les exportations, et en exécution de l'arrêté conjoint entre les ministères de la Santé et de commerce et de l'Économie et des Finances,

l'Administration des Douanes a publié deux circulaires portant sur la restriction quantitative à l'exportation de masques chirurgicaux, de préparations antiseptiques et de masques de protection.

En revanche, en ce qui concerne de l'impact de ces mesures sur la situation de la balance des paiements, à notre avis, les résultats ne pourraient être satisfaisantes de fait que les droits d'importation applicables à certains produits finis de consommation ont été augmentés de 30% à 40% ne concernent que les produits en provenance asiatique ne bénéficiant pas des avantages préférentiels. En se référant aux statistiques du commerce extérieur, cette mesure concerne seulement des produits, dont l'équivalence de 14 Milliards de DH d'importations (2019) dont les importations en provenance de la Chine représentent plus de la moitié de cette enveloppe avec 7,8 milliards de dirhams.

#### **4.1.2. Autres mesures budgétaires en vue de booster l'offre et soutenir la demande**

Les répercussions internationales de la pandémie et l'arrêt de l'activité économique se traduiraient inévitablement par un manque à recouvrer pour le Trésor Public, notamment au titre des recettes fiscales, sachant que les recettes douanières sont collectées, pour une grande partie, aux frontières au moment de l'importation ; d'où les mesures d'austérité prises par l'État en ce qui concerne les dépenses publiques qui pourraient agir sur la situation de la balance des paiements de fait que sur certaines composantes des dépenses publiques ayant comme origine des produits importés à l'étranger.

Les pouvoirs publics se sont attelés à réviser en baisse, pour l'année budgétaire 2020, les crédits ouverts et autorisés au titre de la loi des finances 2020. Cette mesure a concerné aussi bien le budget général de l'Etat que les budgets des établissements et entreprises publics et des collectivités territoriales. La finalité de cette mesure consiste à ne prendre en considération, que les crédits relatifs aux dépenses jugés urgentes, nécessaires et prioritaires pour la continuation de service public. En outre, la commission des finances à la Chambre des représentants a adopté le décret- loi N°26.20, portant approbation du décret-loi n°2.20.320 du 13 Chaaban 1441, autorisant le dépassement du plafond des emprunts extérieurs, initialement fixé à 31 milliards de dirhams au titre de la loi de finances 2020.

En effet, comme le prédit l'approche budgétaire de la balance des paiements, le déséquilibre de la balance des paiements peut être schématisé comme un déséquilibre entre l'offre et la demande. En d'autres termes, c'est la différence entre la production et la consommation nationales (l'absorption). Le choc pandémique Covid-19 étant multiforme, la création du Comité de Veille Economique (CVE) chargé du suivi des répercussions économiques de l'épidémie Covid-19 et de la détermination des actions à prendre en vue d'en affaiblir l'impact, « *il paraît sensé d'apporter à la fois des aides côté offre et*

*côté demande. Cela peut prendre la forme d'une mobilisation du secteur public qui viendrait soutenir la demande nationale. Du côté de l'offre, les entreprises peuvent recevoir des incitations fiscales pour sauvegarder les emplois ».* (Policy Center for the New South (2020), La stratégie du Maroc face au Covid-19, Policy Paper, PP 20-07 Avril 2020).

#### **4.1.2.1. Du côté de la demande**

En raison de sa structure caractérisée par la présence de l'informel et l'absence des instruments d'assurance-chômage concrets, l'économie marocaine a été prise au dépourvu face à l'ampleur du choc économique externe causé par le Covid-19. Ainsi, à la suite de l'arrêt de l'activité économique dans plusieurs secteurs dans le cadre de déclaration de l'état d'urgence sanitaire, plus d'un tiers des salariés affiliés à la Caisse Nationale de la Sécurité Sociale (CNSS) ont été déclarés en arrêt d'activité par leurs employeurs. Or, en perdant une partie de leurs revenus, les ménages aussi bien du secteur formel que du secteur informel rationnent leur demande des biens et services.

Face à cette situation, les autorités ont mis en place toute une panoplie des mesures en vue conserver la demande et de maintenir indirectement la production dans des secteurs clés de l'économie marocaine. Il s'agit essentiellement, de la mise en place d'une indemnité forfaitaire mensuelle de 2000 dirhams nets pour 700 000 salariés relevant des employeurs en difficulté, en arrêt d'activité, affiliés à la CNSS et des aides directes qui ont été accordées aux ouvriers et artisans du secteur informel Ramedistes ou non.

Dans le même sillage et en exécution des décisions du comité de veille économique, un moratoire a été mis en place pour le remboursement d'échéance des crédits à la consommation et des crédits immobiliers contractés par les ménages, jusqu'au 30 juin 2020, sans paiement de frais ni de pénalités.

#### **4.1.2.1. Du côté de l'offre**

À côté de la demande, ce choc économique causé par la pandémie Covid-19 a touché également l'offre et au premier ordre. La stratégie de confinement strict adopté par les autorités marocaines au début de déclenchement de la pandémie a conduit à l'arrêt des activités notamment pour les moyens et les petites entreprises traversant des difficultés. Cet arrêt aura un effet direct sur la capacité de l'offre et de la création de la richesse. En vue de booster l'offre, limiter l'ampleur de ce choc sur le tissu productif, assurer la continuité de la production et sauvegarder les emplois, les autorités ont eu recours à une batterie de mesures en faveur des entreprises et de l'entrepreneuriat. Ces mesures ont concerné deux principaux volets le premier, porte sur des mesures de trésorerie, et le second touche aux mesures d'incitations fiscales.

En ce qui concerne les mesures ayant un impact positif sur l'allègement de besoins de la trésorerie de la petite et moyenne entreprise dans ce contexte difficile, le gouvernement marocain a décidé de reporter le paiement des cotisations sociales patronales à la CNSS pour les mois de mars jusqu'au mois de juin sans pénalité ; d'activer une ligne supplémentaire de crédit de fonctionnement octroyée par les banques et garantie par la Caisse Centrale de Garantie (CCG) à destination des TPME dont le chiffre d'affaires ne dépasse pas 200 millions de dirhams et des entreprises intermédiaires dont le chiffre d'affaires est compris entre 200 et 500 millions de dirham, et la mise en place d'un crédit à taux zéro pour les autoentrepreneurs impactés par la crise du Covid-19, pouvant atteindre un montant de 15.000 dirhams.

Pour ce qui est des mesures d'incitations fiscales, les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 20 millions DH ont bénéficié de la possibilité du report du dépôt des déclarations fiscales, de la suspension des contrôles fiscaux, et des opérations de recouvrement forcé jusqu'au 30 juin 2020. Dans le même sens le gouvernement a accordé aux entreprises, toutes catégories confondues, un traitement comptable dérogatoire pour étaler les dons et les charges relatives à la période de l'état d'urgence sanitaire, sur 5 ans et la régularisation des arriérés de paiement de l'État au profit des Très Petites Moyennes Entreprises (TPME).

Dans le même ordre, la création du fonds d'investissement stratégique s'inscrit dans le cadre d'un plan de relance de l'économie marocaine touchant aussi bien l'augmentation de la capacité productive que le soutien de demande dans une conjoncture internationale caractérisée par la chute de la demande extérieure. Avec l'injection de 120 milliards de dirhams dont 45 seront mobilisés par l'État et 75 seront garanties par l'État pour le compte des entreprises dans le cadre de Partenariat Public-Privé (PPP), comme il a été annoncé dans un discours du ministère de l'Économie et des Finances, en date du 04 août 2021, à l'occasion de présentation de ce fond dans un point de presse, il aura pour mission l'appui des activités de production, ainsi que l'accompagnement et le financement des grands projets d'investissement public-privé.

Toutefois, le recours excessif au financement extérieur des projets d'investissement aura un impact positif sur les avoirs officiels nets afin de répondre au besoin de financement de la balance des paiements et constituera en même temps une source de vulnérabilité à long terme pour le compte financier de la balance des paiements. Afin de gérer une telle situation, une combinaison des mesures prises sur le plan budgétaire par mesures sur le plan de la politique de change pourrait constituer un effet atteignant des chocs sur les réserves de change et par la suite sur le compte des opérations des financières.

## **4.2. Politique de change et ajustement de la balance des paiements**

Sachant que les effets du choc pandémique Covid-19 sur la balance des paiements ont un caractère multidimensionnel, les mesures d'ajustement pour y faire seront également variées au rang desquelles figure les instruments de change. Parmi les mesures de la politique de change qui ont été prises afin de lutter contre ledit choc pandémique, comme il a été souligné dans un rapport sur la stabilité financière (Bank Al-Maghrib, ACAPS, AMMC) ; pour faire *« face à l'impact prévu sur la balance des paiements, le Maroc a procédé en date du 7 avril 2020 au tirage sur la totalité du montant de l'accord au titre la Ligne de Précaution et de Liquidité (LPL) conclues avec le FMI, soit près de 3 milliards de dollars, remboursables sur une période de 5 ans, avec une période de grâce de 3 ans. Ce tirage, mis à la disposition de Bank Al-Maghrib, est affecté essentiellement aux besoins de financement de la balance des paiements »*.

Cet instrument efficace dans un système de change fixe, est censé être complété par d'autres mesures dans le cadre de système de change semi-administré comme le cas du Maroc. Certes, cette décision peut être compréhensible dans le cadre d'un système de changes fixes, elle l'est moins dans le système de changes flottants que le Maroc a adopté récemment. En effet, dans ce système, l'ajustement du déficit de la balance des paiements est censé être fait par la valeur du dirham.

Dans le même sillage, et dans le cadre de sa transition progressive et ordonnée vers un régime de change plus flexible, Bank Al Maghrib, et sur proposition du ministère des Finances, a procédé à compter du 06 mars 2020 à un élargissement de la bande de fluctuation du dirham de  $\pm 2,5\%$  à  $\pm 5\%$  par rapport à un cours central fixé par Bank Al-Maghrib.

En outre, les mesures de l'amnistie de change prévu par la loi de finances 2020 et qui ont été prolongées jusqu'au 31 décembre 2020 au titre de la loi de finances rectificative, au profit des résidents sur leurs déclarations des avoirs meubles et immeubles et des liquidités en devises à l'étranger constituent un instrument de rapatriement des avoirs en devises afin de satisfaire également une partie de besoin de financement de la balance des paiements, et ce, à la lumière du résultat satisfaisant de l'opération de contribution libératoire de 2014 comme il a été évalué par les autorités publiques à cet époque.

## **4.3. La politique monétaire de Bank Al-Maghrib face à la pandémie Covid-19 au service de la balance des paiements.**

Sachant que, *« les décisions de la politique monétaire se transmettent à l'économie notamment à travers leurs effets sur les taux d'intérêt sur les différents marchés, les anticipations des agents économiques et les prix des actifs, dont la variation affecte la demande globale de biens et services et, in fine, l'inflation »* (Bank Al-Maghrib (2020), Rapport sur la politique monétaire



au titre du 2<sup>ème</sup> trimestre), pour parer au choc pandémique et à ses effets sur les activités économiques, Bank Al-Maghrib a initié une stratégie au niveau des baisses des taux directeurs ou des réserves obligatoires, mais aussi au niveau du refinancement bancaire avec des injections de liquidité sur les marchés monétaires. Ces mesures auront un impact sur la situation d'équilibre du marché monétaire et par conséquent sur le solde des opérations financières de la balance des paiements comme le prévoit l'approche monétaire de la balance des paiements.

À cet égard, et en poursuivant sa politique monétaire accommodante, Bank Al-Maghrib a adopté un ensemble de mesures ayant pour but de transférer l'orientation de cette politique vers la sphère réelle de l'économie marocaine aussi bien pour le secteur interne que le secteur externe.

Ces mesures ont concerné des instruments conventionnels de l'intervention de l'institut d'émission, au rang desquels figurant le taux directeur et l'intervention sur le marché de change, et d'autres mesures ont été entamées dans le cadre de la concrétisation des décisions du comité de veille économique.

Sur la base de l'évolution de la conjoncture économique et sociale, nationale internationale en matière des réponses apportées par les autorités des pays pour atténuer les effets de la pandémie du Covid-19, le Conseil de la Banque Centrale au titre du deuxième semestre 2020 a décidé d'agir sur les instruments traditionnels de la politique monétaire et a procédé ainsi à une deuxième réduction du taux directeur de 50 points de base après la baisse de 25 points de base en mars 2020, le ramenant à 1,5%, et de libérer intégralement le compte de réserve au profit des banques. Dans le même sens, la Bank Al-Maghreb a également réalisé des opérations de swaps de change des devises contre le dirham (communiqué de presse du conseil de Bank Al-Maghrib du 16 juin 2020).

S'agissant des autres instruments d'assouplissement pris dans le cadre des travaux de Comité de Veille Economique, et sous l'égide de Bank Al Maghreb et du Groupement Professionnel des Banques Marocains (GPBM), un moratoire relatif aux crédits bancaires et sans pénalité a été accordé aux entreprises en difficulté jusqu'au 30 juin 2020. Dans le même sillage, un programme de refinancement de la TPME a été modifié de manière à s'adapter à leurs besoins suite à l'avènement de la crise ; également, les crédits de trésorerie en plus des crédits d'équipement ont été élargis, avec une augmentation de la fréquence de leur refinancement ainsi qu'un allongement de la maturité des opérations (Bank Al-Maghrib, ACAPS et AMMC (2020), « Rapport sur la stabilité financière-supplément Covid-19 », n° 7).



## **5. Conclusion**

En guise de conclusion, le présent article a essayé d'apporter un éclairage quant à l'influence du choc externe de la pandémie Covid-19 sur les différentes composantes de la balance des paiements marocaine et les mesures d'ajustements qui ont été prises par les autorités marocaines pour maîtriser les effets et assurer la reprise économique pour les secteurs les plus fragilisés.

En effet, ce choc pandémique inédit a affecté, directement et indirectement, tous les secteurs à des degrés hétérogènes selon la dépendance du secteur et son degré de résilience.

Dans ces conditions, les différentes rubriques ayant une importance significative de la balance marocaine des paiements ont connu des fluctuations remarquables. Ce choc pandémie de Covid-19, affectait négativement les principales composantes de la balance commerciale, aussi bien du côté des importations que du côté des exportations et ce, mis à part des effets positifs de la baisse de la facture énergétique à la suite de la chute des prix de pétrole au début de déclenchement de la pandémie.

Les transferts courants, au rang desquels figure les recettes de service et de voyage, ont connu une chute nette remarquable, au vu du confinement sanitaire et la fermeture des frontières au niveau des principales provenances touristiques du Maroc.

Cependant, malgré l'arrêt des activités dans les principaux pays d'accueils, les transferts des MRE qui constituent la pierre angulaire de rééquilibrage du solde courant de la balance marocaine des paiements, ont montré une résilience remarquable, et ont continué d'alimenter la balance des recettes en devises et par conséquent de contribuer au confort des réserves de change de Bank Al-Maghrib.

Toutefois, ce constat reste tributaire d'une part aux aléas liés au développement de nouvelles souches de la pandémie et d'autre part, aux progressions des règles de régulation financières et fiscales qui pourraient être instaurées dans les pays d'accueils.

Les autorités marocaines ont recouru à une batterie de mesures visant de lisser l'atterrissage de l'économie et d'ajuster la courbe de la récession causée par ledit choc pandémique. Ces mesures ont concerné les instruments de la politique budgétaire, monétaire et de change.

Ces mesures de relance budgétaires et d'orientation accommodante de la politique monétaire ont abouti à une amélioration des Avoirs Officiels de Réserve qui ont été tirés, essentiellement, par l'activation de la Ligne de Précaution et de Liquidité (LPL) avec le FMI, et les différentes sorties du trésor marocain au marché d'emprunt à l'international.

À cet égard, il y a lieu de noter que, les différentes mesures adoptées par le gouvernement, en matière de politique économique et financière, devraient se

conformer, en principe, à la nature multiforme du choc qui touche à la fois à l'offre et à la demande, sur le marché domestique comme sur le marché international.

Cependant, la question qui se pose est de voir si le recours simultané à ces différents instruments n'aura pas des effets incompatibles avec les objectifs attendus notamment sur le moyen et le long terme.

À titre d'exemple, si le recours excessif au financement externe ayant comme objet de prémunir l'économie marocaine contre ce choc externe inédit, qui affecte au premier lieu les secteurs exposés sur le marché international et le tourisme, ainsi qu'à préserver les équilibres externes en compensant une partie du recul des IDE et des transferts courants afin de répondre au besoin de financement de la balance des paiements dans le court terme, le poids de la dette externe pourrait constituer une source de vulnérabilité pour les équilibres extérieurs au rang desquels figure l'équilibre de la balance des paiements.

En tenant compte de ce constat, il est préférable de hiérarchiser les mesures à prendre et les adapter en fonction de la gravité de ce choc et la gestion du fameux dilemme : Impératifs des équilibres macroéconomique/ Exigences socio-économiques.

### Références :

- (1) Bank Al-Maghrib (2020), *Décision du gouverneur de Bank Al-Maghrib n° 49/W/20 du 06 mars 2020*.
- (2) Bank Al-Maghrib (2020), *Rapport de la politique monétaire au titre du deuxième trimestre*, juin 2020.
- (3) Bank Al-Maghrib (2020), *Revue mensuelle de la conjoncture économique, monétaire et financière*, Aout 2020.
- (4) Bank Al-Maghrib (2021), *Rapport de la politique monétaire au titre du deuxième trimestre*, juin 2021.
- (5) Bank Al-Maghrib, Autorité de Contrôle des Assurances et des Prévoyances Sociales et Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux (2020), *Rapport sur la stabilité financière-supplément Covid-19, n° 7*.
- (6) Banque Mondiale, *Perspectives économiques mondiales juin 2020*.
- (7) Bulletin officiel (2020), *Loi N°26.20 pour approbation du décret-loi n°2.20.320 du 13 Chaaban 1441 (7 Avril 2020)*.
- (8) Dornbusch, R., & Fisher, S., (1980), « Exchange Rates and the Current Account ». In *American Economic Review*, vol. 70, 1980, pp. 960-971.
- (9) FMI (2009), *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure*.
- (10) Frenkel, J., (1976), *The Monetary Approach to the balance of payments*, Londers.
- (11) Gervaise, I., (1720), *The System or Theory of the Trade of the World*, London.

- (12) HCP (2020), *La situation économique en 2019 et ses perspectives en 2020*.
- (13) HCP, Banque Mondiale, Nations Unies (2020), *Impact social et économique de la crise du Covid-19 au Maroc*, juillet 2020.
- (14) Johnson, H., (1955), « The transfer problem: a note on criteria for changes in the terms of trade » in *Ren. Economica*.
- (15) Johnson, H., (1958), « Towards a general theory of the balance of payments » in *International Trade and Economic Growth*, pp: 153-168.
- (16) Krugman, P., & Obstfeld, M. (2008), *Economie internationale*, 8<sup>ème</sup> édition nouveaux horizons, 2008
- (17) Ministère d'économie et des finances et de la réforme de l'administration (2020), *La note de présentation de loi des finances rectificative pour l'année budgétaire 2020*.
- (18) Mundell, R., (1968), *International Economics*, Londers.
- (19) Mussa, M., (1974), « A monetary approach to balance of payments analysis », in *journal of money, credit and banking*, Vol. 6, No. 3, pp. 333-351.
- (20) Office des changes (2020), *Indicateurs de commerce extérieur*, juin 2020.
- (21) Office des changes (2020), *Rapport sur la balance des paiements et la position extérieure globale*, exercice 2019.
- (22) Office des changes (2021), *Indicateurs de commerce extérieur*, juin 2021.
- (23) Polak, J., (1957), Monetary Analysis of Income Formation and Payements, *IMF Staff Papers*, Vol. 6, No. 1 (Nov., 1957), pp. 1-50.
- (24) Policy Center for the New South (2020), *La stratégie du Maroc face au Covid-19, Policy Paper*, Avril 2020.
- (25) Ricardo, D., (1817), *On the Principles of Political Economy and Taxation*, London.
- (26) Robinson, J., (1937): « The Foreign Exchanges » in *Readings in the theory of International Trade*, ed H.S.
- (27) Sidney, A., (1959), « Effets of a devaluation: A simplified synthesis of elasticities and absorption approaches », in *American Review*, PP: 22-42
- (28) Smith, A., (1776), *Recherche sur la nature et les causes de la richesse des nations*, traduction française de Germain Garnier, 1881.